

传音控股 (688036)

2024 年中报业绩点评：业绩稳健增长，差异化优势下产品结构升级驱动长期成长

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	46596	62295	74705	86205	99557
同比 (%)	(5.70)	33.69	19.92	15.39	15.49
归母净利润 (百万元)	2484	5537	5780	6839	8387
同比 (%)	(36.46)	122.93	4.38	18.33	22.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.20	4.90	5.12	6.06	7.43
P/E (现价&最新摊薄)	38.13	17.11	16.39	13.85	11.29

事件：公司发布 2024 年半年度报告

■ **营收利润双增长，经营效率稳健提升：**24H1 公司实现营收 345.6 亿元，同增 38.1%；归母净利润 28.5 亿元，同增 35.7%；扣非归母净利润 24.3 亿元，同增 36.8%。其中，24Q2 实现营收 171.2 亿元，同增 8.6%；归母净利润 12.3 亿元，同比-22.3%。上半年公司业绩增长的原因有：1) 公司持续开拓新兴市场、推进产品升级，总体出货量增长。据 IDC 数据，24H1 公司在全球手机市场的占有率为 14.4%，排名第二；2) 公司持续提升运营效率，保持毛利率和费用率的相对稳定。会计政策调整后的 24H1 毛利率和净利率达 21.5%/8.3%，同比-2.0pct/-0.1pct；销售/管理/研发费用率为 7.0%/2.5%/3.4%，同比+0.2pct/-0.2pct/-0.9pct。政策调前的 24Q2 毛利率为 22.5%，环比+0.3pct，环比提升，公司整体盈利能力已呈现企稳回升趋势。此外，24H1 股份支付费用共 2.4 亿元，同增 78.0%，加大对销售、管理和研发各团队的激励力度。

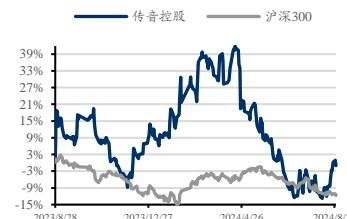
■ **持续拓宽产品品类，结构升级开拓成长空间：**分业务看，24H1 智能机 293.7 亿元，同增 45.7%，毛利率 20.2%；功能机 26.1 亿元，同减 8.3%，毛利率 27.9%。以此为基础，公司密切追踪新技术、新业态的发展，不断推出新品，开拓成长空间。今年 4 月，旗下 Infinix 发布了首款双芯游戏旗舰机 GT 20 Pro，作为全球首批支持 PUBG 手游 120 帧的机型；6 月，TECNO 在 COMPUTEX 展出全生态产品，包括 AI 机器狗 Dynamic1、AI PC MEGABOOK T16 Pro 2024 Ultra、迷你水冷游戏主机 G1 和搭配 AR Vision 眼镜的 AR PC Pocket Go 等，展现了产品创新品牌能力；8 月，Infinix 推出首款平板产品 XPAD，内置由 ChatGPT 驱动的 AI 助理 Folax。

■ **加速多肤色影像技术创新，立足新兴市场提供个性化产品：**公司业务主要集中在非洲、南亚、东南亚、中东及拉美等新兴市场国家，基于积累的本地差异化领先优势，积极实施多元化战略布局。公司持续深耕影像赛道，拥有领先的深肤色数据库及独创的影像引擎，开辟多肤色影像技术赛道。今年 6 月，旗下 TECNO 宣布与南洋理工大学达成战略合作，研究东南亚地区肤色特性和人像审美趋势，推动公司多肤色影像技术 Universal Tone 适应东南亚市场。此外，针对新兴市场流量成本高、网络不稳定、带宽低、内存配置低等特点，还研发了流量节省、弱网网络连接、内存融合、本地化小语种语音识别、语音降噪等技术。今年 7 月，传音团队在国际机器翻译比赛的「英语-南美西班牙语」、「英语-印地语」等三项赛道夺冠，展现传音 AI 翻译技术向新兴市场本地小语种的布局。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到阶段性成本压力及外部环境影响，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 57.8/68.4/83.9 亿元（前值为 65.1/75.4/88.3 亿元），当前市值对应 PE 分别为 16/14/11 倍。我们看好公司手机业务拓展、产品结构升级带来盈利能力提升，维持“买入”评级。

风险提示：汇率风险、政策波动风险、行业竞争加剧、需求增速放缓

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.88
一年最低/最高价	71.00/179.17
市净率(倍)	5.07
流通 A 股市值(百万元)	94,716.56
总市值(百万元)	94,716.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.55
资产负债率(%,LF)	57.06
总股本(百万股)	1,129.19
流通 A 股(百万股)	1,129.19

相关研究

《传音控股(688036)：2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩超预期，看好“新兴市场开拓+产品结构升级”双轮驱动》

2024-04-26

《传音控股(688036)：2023 年业绩快报点评：全年业绩历史新高，多举措增强发展动能》

2024-02-25

传音控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	40,132	37,742	57,140	60,490	营业总收入	62,295	74,705	86,205	99,557
货币资金及交易性金融资产	26,118	23,903	39,254	41,791	营业成本(含金融类)	47,063	57,679	66,548	76,852
经营性应收款项	2,203	2,013	2,752	2,781	税金及附加	249	298	344	398
存货	10,443	10,185	13,446	13,906	销售费用	4,893	5,491	6,207	7,049
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,507	1,763	1,922	2,230
其他流动资产	1,368	1,641	1,688	2,012	研发费用	2,256	2,585	2,905	3,285
非流动资产	5,989	6,135	6,127	6,001	财务费用	(176)	(266)	(181)	(624)
长期股权投资	430	530	630	730	加:其他收益	425	300	300	300
固定资产及使用权资产	3,304	3,225	3,105	2,922	投资净收益	195	0	0	0
在建工程	1	125	138	94	公允价值变动	(68)	0	0	0
无形资产	509	509	509	509	减值损失	(307)	(300)	(300)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	6,747	7,155	8,460	10,367
其他非流动资产	1,690	1,690	1,690	1,690	营业外净收支	(32)	(35)	(35)	(35)
资产总计	46,121	43,876	63,268	66,491	利润总额	6,714	7,120	8,425	10,332
流动负债	23,898	17,509	29,992	24,743	减:所得税	1,127	1,282	1,516	1,860
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,836	2,136	2,436	2,736	净利润	5,587	5,838	6,908	8,472
经营性应付款项	19,142	12,261	23,970	17,871	减:少数股东损益	50	58	69	85
合同负债	930	1,211	1,398	1,614	归属母公司净利润	5,537	5,780	6,839	8,387
其他流动负债	1,990	1,900	2,188	2,522	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.90	5.12	6.06	7.43
非流动负债	4,046	4,046	4,046	4,046	EBIT	6,445	7,289	8,678	10,143
长期借款	247	247	247	247	EBITDA	6,759	7,663	9,076	10,559
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.45	22.79	22.80	22.81
租赁负债	171	171	171	171	归母净利率(%)	8.89	7.74	7.93	8.42
其他非流动负债	3,628	3,628	3,628	3,628	收入增长率(%)	33.69	19.92	15.39	15.49
负债合计	27,944	21,555	34,038	28,789	归母净利润增长率(%)	122.93	4.38	18.33	22.64
归属母公司股东权益	18,055	22,141	28,980	37,368					
少数股东权益	122	180	249	334					
所有者权益合计	18,177	22,321	29,229	37,702					
负债和股东权益	46,121	43,876	63,268	66,491					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,890	(154)	15,607	2,710	每股净资产(元)	22.39	19.61	25.66	33.09
投资活动现金流	(6,134)	(555)	(425)	(325)	最新发行在外股份(百万股)	1,129	1,129	1,129	1,129
筹资活动现金流	(3,390)	(1,506)	170	152	ROIC(%)	28.22	26.38	24.99	22.81
现金净增加额	2,383	(2,215)	15,352	2,537	ROE-摊薄(%)	30.67	26.10	23.60	22.45
折旧和摊销	315	374	397	416	资产负债率(%)	60.59	49.13	53.80	43.30
资本开支	(803)	(455)	(325)	(225)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.11	16.39	13.85	11.29
营运资本变动	5,888	(6,814)	7,836	(6,662)	P/B(现价)	3.75	4.28	3.27	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>